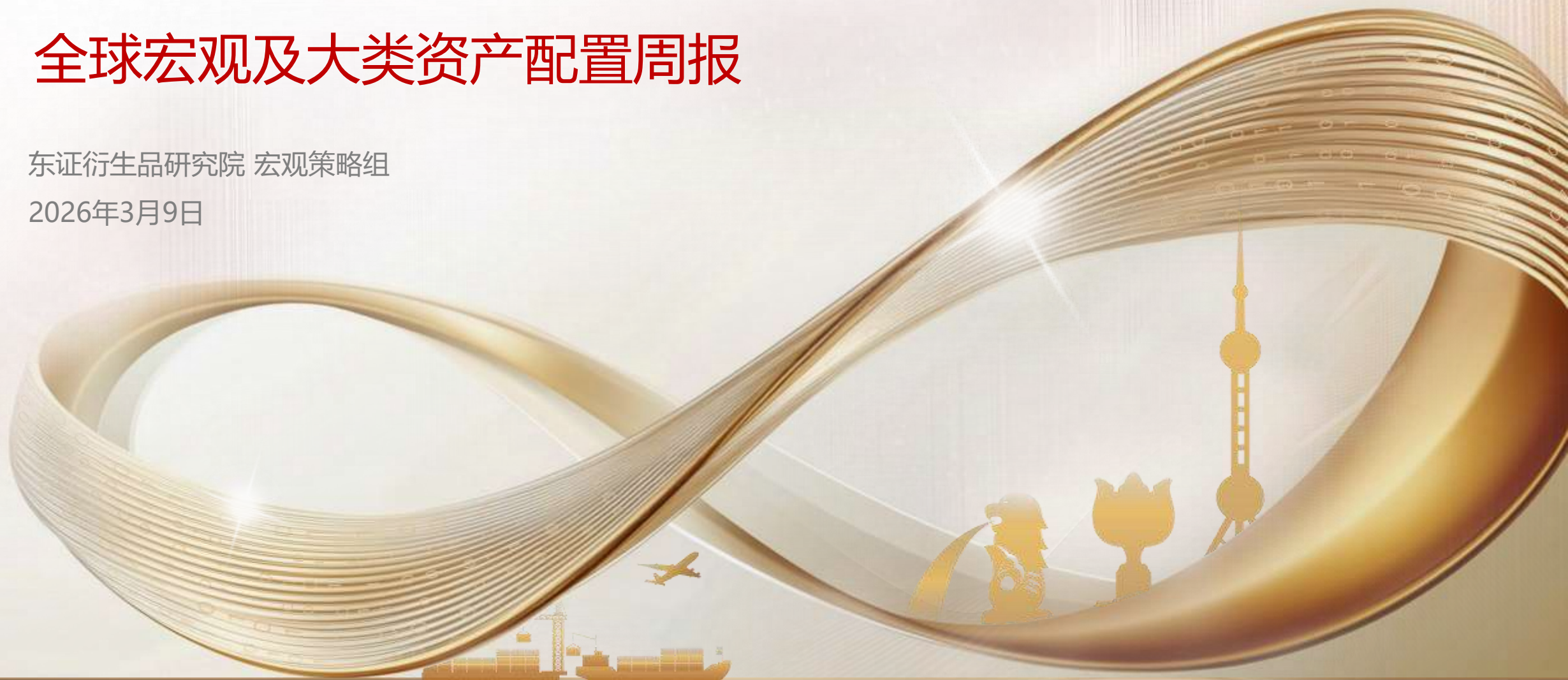


全球宏观及大类资产配置周报

东证衍生品研究院 宏观策略组

2026年3月9日



目录

一、宏观脉络追踪

二、全球大类资产走势一览

三、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、A股、国债

四、全球宏观经济数据跟踪

一、宏观脉络追踪

中东局势主导市场走势，市场波动明显增加，风险偏好下降，霍尔木兹海峡运输受阻，原油价格暴涨，全球通胀压力上升，美联储短期降息意愿下降，市场对欧央行的加息预期升温。美国2月非农就业报告爆冷，美国陷入持久战的风险增加，滞胀风险上升，当下环境利空股市，全球债券收益率易上难下，美元指数走强，资金流入原油及能化品种，流出贵金属和股市等风险资产。后续关注美伊局势进展。

海外局势动荡影响国内风险偏好，2026年《政府工作报告》对于增量政策的部署不及预期，GDP目标务实且克制，但A股跌幅相对偏少，表现出一定的韧性与独立性，短期债市面临的利空减少。但随着美伊战争的持续，中国面临的外贸成本、原材料成本均将上行，也需要担忧滞胀情况下流动性变化对风险资产的压制。

二、全球大类资产走势一览

全球权益市场走势

| | 截至2026/03/06 | 近三个月走势 | 近一周涨跌幅 | 当月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|--------|--------------|--------|---------|---------|---------|
| 发达国家 | 标普500 | | -2.02% | -2.02% | -1.54% |
| | 德国DAX | | -6.70% | -6.70% | -3.67% |
| | 日经225 | | -5.49% | -5.49% | 10.49% |
| | 英国富时100 | | -5.74% | -5.74% | 3.56% |
| | 法国CAC40指数 | | -6.84% | -6.84% | -1.91% |
| | 韩国KOSPI综合指数 | | -10.56% | -10.56% | 32.53% |
| | 加拿大标普/TSX指数 | | -3.66% | -3.66% | 4.32% |
| | 标普澳证200指数 | | -3.78% | -3.78% | 1.57% |
| 新兴市场 | 上证综指 | | -0.93% | -0.93% | 3.91% |
| | 香港恒生指数 | | -3.28% | -3.28% | 0.49% |
| | 台湾加权指数 | | -5.12% | -5.12% | 16.01% |
| | 墨西哥MXX指数 | | -5.73% | -5.73% | 4.67% |
| | 印度SENSEX30指数 | | -2.91% | -2.91% | -7.39% |
| | 越南胡志明指数 | | -5.98% | -5.98% | -0.93% |
| | 巴西IBOVESPA指数 | | -4.99% | -4.99% | 11.32% |
| | 沙特全指 | | 2.87% | 0.63% | 2.72% |
| MSCI指数 | MSCI全球 | | -3.72% | -3.72% | 0.27% |
| | MSCI发达市场 | | -3.29% | -3.29% | -0.53% |
| | MSCI新兴市场 | | -6.89% | -6.89% | 6.79% |
| | MSCI前沿市场 | | -5.26% | -5.26% | 0.75% |

资料来源: Wind

- 本周市场风险偏好显著降低，全球股市普遍录得下跌。发达国家中，标普500跌2.02%，日经225跌5.49%，德国DAX指数跌6.7%，韩国KOSPI指数跌10.56%，英国富时100跌5.74%，法国CAC40指数跌6.84%；新兴市场中，上证综指跌0.93%相对抗跌，香港恒生指数跌3.28%，巴西IBOVESPA指数跌4.99%，沙特全指涨2.87%。
- MSCI全球指数普遍下跌，发达 > 全球 > 前沿 > 新兴。

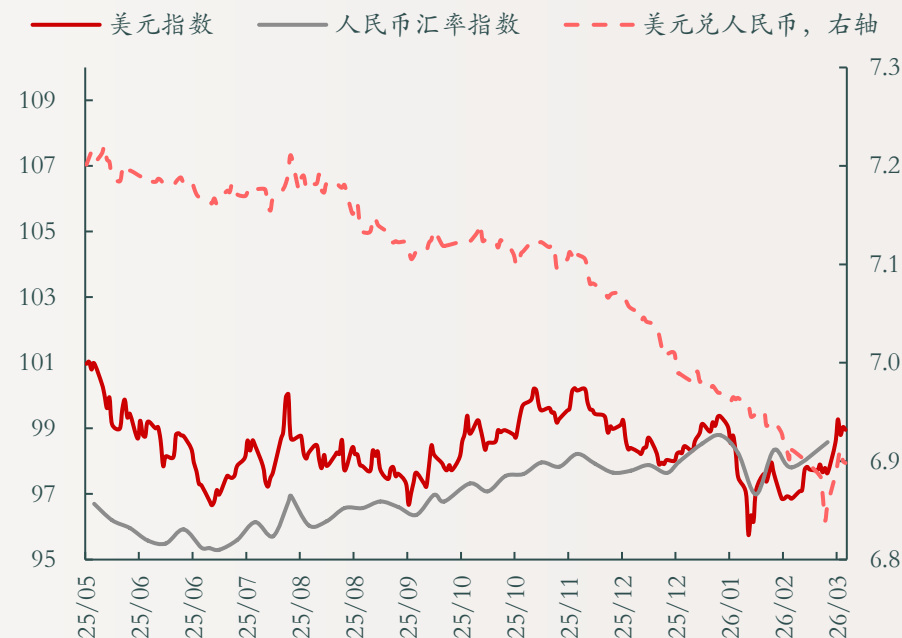
全球大类资产走势一览——外汇市场

- 本周美元指数继续反弹，最终录得99，较上周升值1.54%。在岸人民币贬值0.62%至6.90附近，避险情绪推动美元走强导致全球货币承压。新兴市场货币普遍出现贬值，墨西哥比索贬值3.31%，巴西雷亚尔贬值2.6%。发达国家货币也普遍走弱，欧元贬值1.7%，日元贬值1.09%，韩元贬值3.14%，英镑贬值0.54%，澳元贬值1.22%。

全球主要国家货币走势

| 全球主要国家货币汇率 | | | | |
|------------|----------|----------|-----------|--------|
| | | 2026/3/6 | 2026/2/27 | 周度涨跌幅 |
| | 美元指数 | 99.0 | 97.6 | 1.34% |
| | 人民币汇率指数 | 98.58 | 97.81 | 0.79% |
| 新兴市场 | 美元兑在岸人民币 | 6.8981 | 6.8559 | 0.62% |
| | 美元兑离岸人民币 | 6.9093 | 6.8612 | 0.70% |
| | 美元兑墨西哥比索 | 17.8 | 17.2 | 3.31% |
| | 美元兑雷亚尔 | 5.3 | 5.1 | 2.60% |
| | 美元兑越南盾 | 26,195.0 | 26,045.0 | 0.58% |
| | 美元兑泰铢 | 31.9 | 31.1 | 2.60% |
| | 美元兑印度卢比 | 91.9 | 91.1 | 0.93% |
| 发达国家 | 美元兑韩元 | 1,485.1 | 1,439.9 | 3.14% |
| | 美元兑欧元 | 0.9 | 0.8 | 1.70% |
| | 美元兑日元 | 157.8 | 156.1 | 1.09% |
| | 美元兑澳元 | 1.4 | 1.4 | 1.22% |
| | 美元兑加元 | 1.4 | 1.4 | -0.60% |
| | 美元兑英镑 | 0.7 | 0.7 | 0.54% |

美元和人民币走势

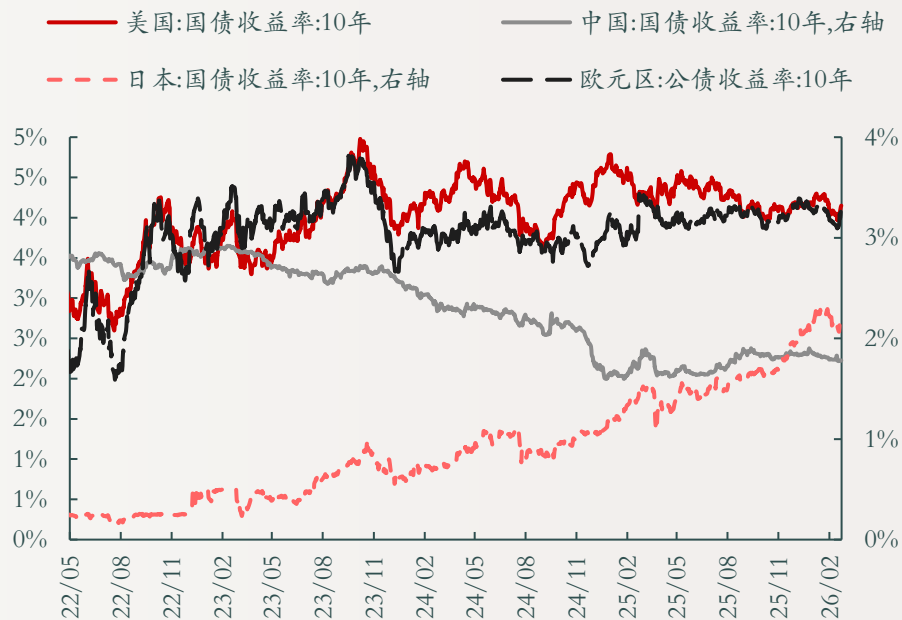


- 通胀担忧加剧导致全球主要发达国家十年期国债收益率震荡上行。发达国家中，美债收益率上行18bp，录得4.15%，英国国债收益率上行25bp，日本国债收益率上行4bp。新兴市场国家中，中国国债收益率小幅下行至1.78%，印度国债收益率上行3bp，巴西国债收益率上行57bp。

全球主要国家国债收益率走势

| 全球主要国家十年期国债收益率 | | | | |
|----------------|-----|----------|-----------|---------|
| | 国家 | 2026/3/6 | 2026/2/27 | 涨跌幅, bp |
| 发达国家 | 美国 | 4.15% | 3.97% | 18 |
| | 欧元区 | 2.84% | 2.68% | 16 |
| | 日本 | 2.18% | 2.13% | 4 |
| | 英国 | 4.54% | 4.29% | 25 |
| | 德国 | 2.86% | 2.65% | 21 |
| | 新加坡 | 1.85% | 1.79% | 6 |
| 新兴市场 | 中国 | 1.78% | 1.79% | 0 |
| | 印度 | 6.69% | 6.66% | 3 |
| | 巴西 | 14.00% | 13.43% | 57 |
| | 越南 | 4.31% | 4.25% | 5 |
| | 印尼 | 6.59% | 6.41% | 18 |

中、美、日、欧元区国债收益率走势



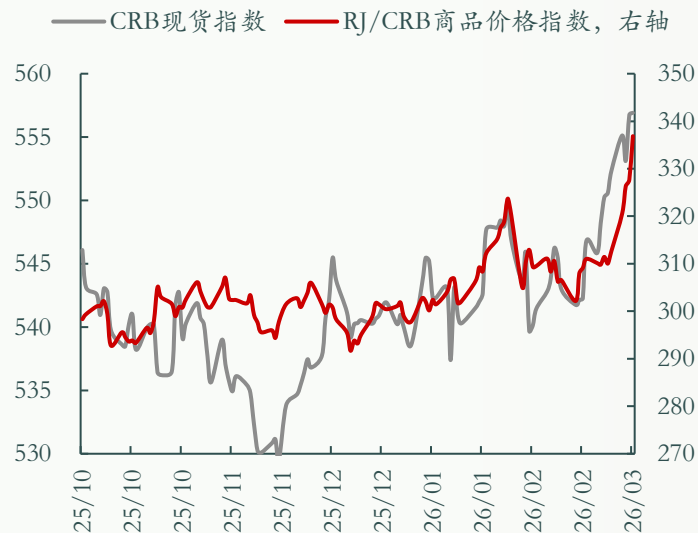
资料来源: Wind

资料来源: Wind

全球大类资产走势一览——商品市场

- 美伊冲突升级，霍尔木兹海峡通行受阻导致能源价格快速上行，WTI原油涨35.64%，天然气涨11.38%。贵金属和有色金属出现回调，LME铜跌3.21%，LME铝涨9.22%，COMEX黄金跌2.17%，白银跌10.27%。
- 国内商品市场涨跌互现，能化>工业品>黑色>农产品>有色>贵金属。

CRB商品指数走势

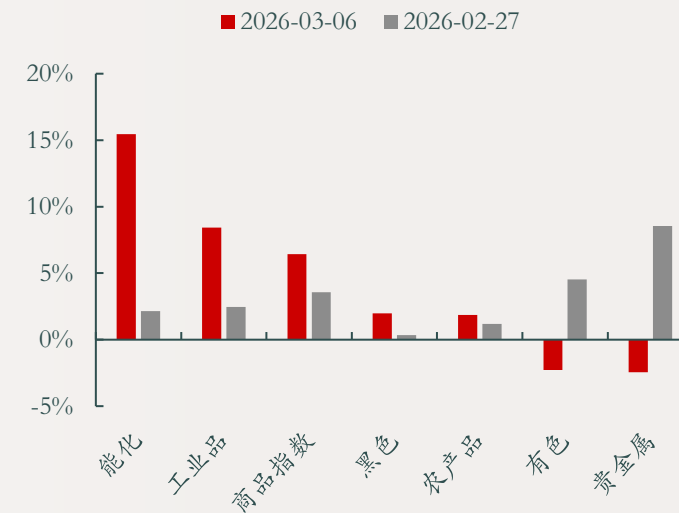


资料来源: Wind

主要品种商品周度涨跌幅

| 品种 | 最新价格 (2026/3/6) | 周度涨跌幅 |
|--------------------|--------------------|---------|
| LME铜 美元/吨 | 12869.0 | -3.21% |
| LME铝 美元/吨 | 3431.0 | 9.22% |
| COMEX黄金 美元/金衡盎司 | 5181.3 | -2.17% |
| COMEX白银 美元/金衡盎司 | 84.7 | -10.27% |
| NYMEX WTI原油 美元/桶 | 91.3 | 35.64% |
| NYMEX天然气 美元/百万英热单位 | 3.2 | 11.38% |
| CBOT大豆 美分/蒲式尔 | 1201.8 | 2.71% |
| CBOT玉米 美分/蒲式尔 | 460.8 | 2.79% |
| SHFE螺纹钢 元/吨 | 3088.0 | 0.68% |
| DCE铁矿石 元/吨 | 772.0 | 2.86% |
| INE集运指数(欧线) 指数点 | 1892.2 | 54.54% |

南华商品期货指数周度涨跌幅



三、大类资产周度展望

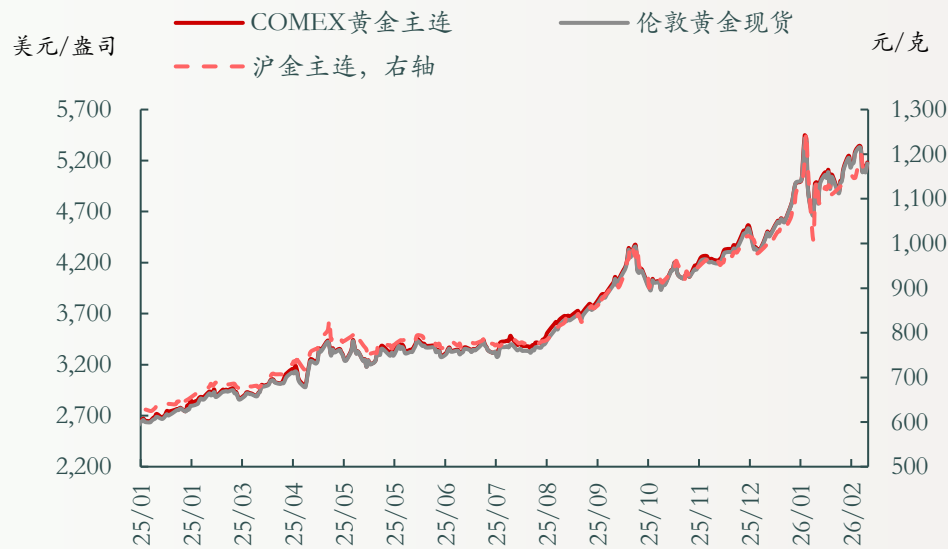
——贵金属、外汇、美股、A股、国债

| 资产类别 | 评级 | 投资建议 |
|------|------|---|
| 黄金 | 震荡偏弱 | 中东局势引发原油价格暴涨，通胀压力上升，美联储降息预期下降，施压黄金，但滞胀风险利多黄金。 |
| 美元 | 震荡 | 美伊战争超预期，美元短期走强。 |
| 美股 | 看跌 | 油价居高不下，AI用电成本和融资成本抬升风险增加，短期美股或将继续承压，建议以观望避险为主。 |
| A股 | 震荡 | 近期原油暴涨，并伴随霍尔木兹海峡实质上的通航受阻，以及叠加美伊双方不予谈判的强硬对峙态度、美国非农远不及预期等事件扰动，市场经历了“避险交易-流动性紧张交易-通胀交易-滞胀交易”的快速演化。油价高企也会挤出其他制造业，中国面临的外贸成本、原材料成本均将上行，我们不否认中国存在相对优势，新能源等部分行业甚至或将迎来盈利增厚。但需要担忧滞胀情况下，流动性变化对风险资产的压制。 |
| 国债 | 震荡 | 展望下周，若市场预期战争持续时间不长，那么市场利空因素相对有限，债市应是震荡略偏强的。但战争具有高度不可预测性，需密切关注战争进展及通胀风险。 |

周度观点：

中东局势主导市场走势，金价先涨后跌，首先是避险情绪推动贵金属周一高开，但哈梅内伊阵亡市场起初预期美国不会陷入持久战，原油价格大涨33%，美国及全球通胀压力快速升温，美联储降息预期下降，市场对欧央行年内的加息预期升温，美元指数和美债收益率上行，施压市场风险偏好，黄金回吐涨幅。凯文·沃什倾向于缩表的新闻加剧了黄金的抛压。美国2月非农爆冷，后续油价如果持续上涨，美国滞胀风险增加。中国央行黄金储备在2月增加3万盎司，波兰央行则考虑卖出部分黄金储备以购买军事装备，俄罗斯和委内瑞拉等财政紧张国家也出现阶段性卖出黄金储备的情况，增加了黄金的波动。短期金价走势震荡，关注回调买入机会

黄金价格走势

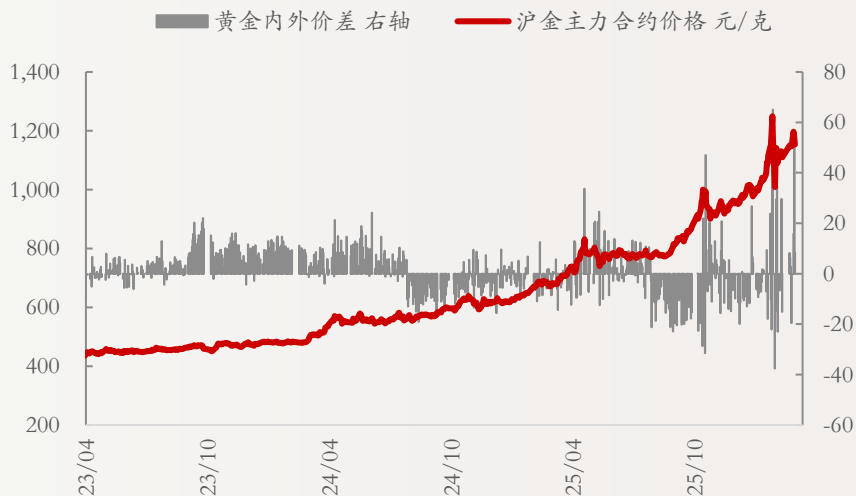


- 实际利率升至1.79%，10年期美债收益率升至4.14%，油价上周大涨33%，美国通胀压力增加，美联储降息预期下降，美债收益率曲线整体上扬。
- 美元指数走强，人民币升值止步转为小幅贬值，内盘黄金相较于外盘的折价收窄。

美国实际利率与伦敦金价

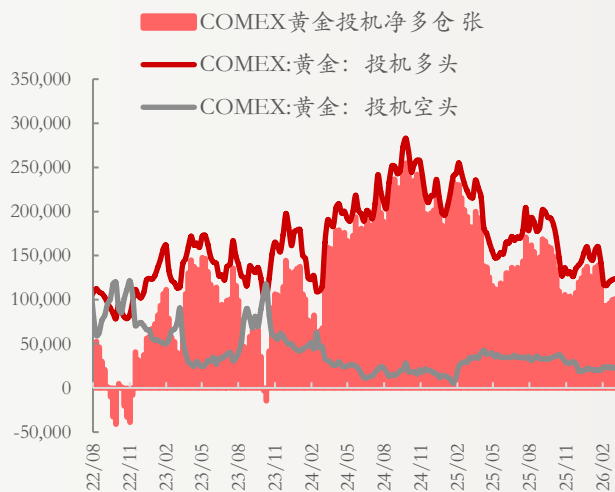


沪金与内外价差



- Comex黄金期货投机净多仓微增，SPDR黄金ETF持有量小幅下降至1073吨，沪金持仓下降至28.6万手，资金流入原油化工，流出贵金属板块。
- 3月2日当周，伦敦银现跌9.9%至84.47美元/盎司，金银比回升至61，白银表现弱于黄金，中东局势主导市场走势，原油化工品等运输受阻，利多更加确定，市场风险偏好下降，以及美联储降息预期降温，强势美元和美债收益率上行对白银构成利空。国内白银库存水平依旧偏低，海外市场对白银的配置和投机热度有所降温，白银预计仍有下跌空间。

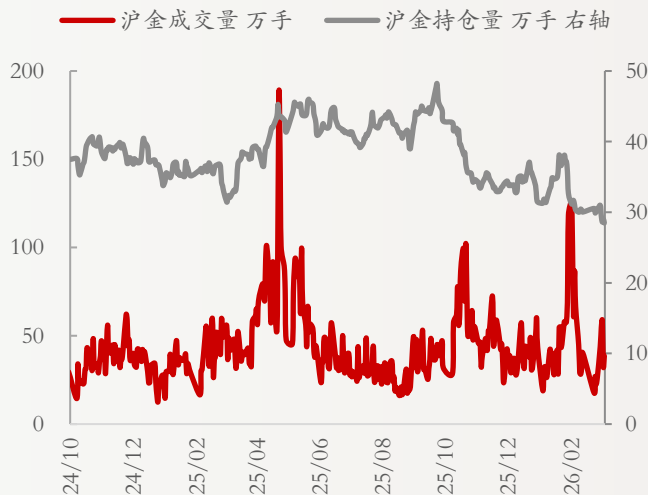
Comex黄金期货投机持仓



SPDR黄金ETF持有量



沪金期货持仓量和成交量



金银比价



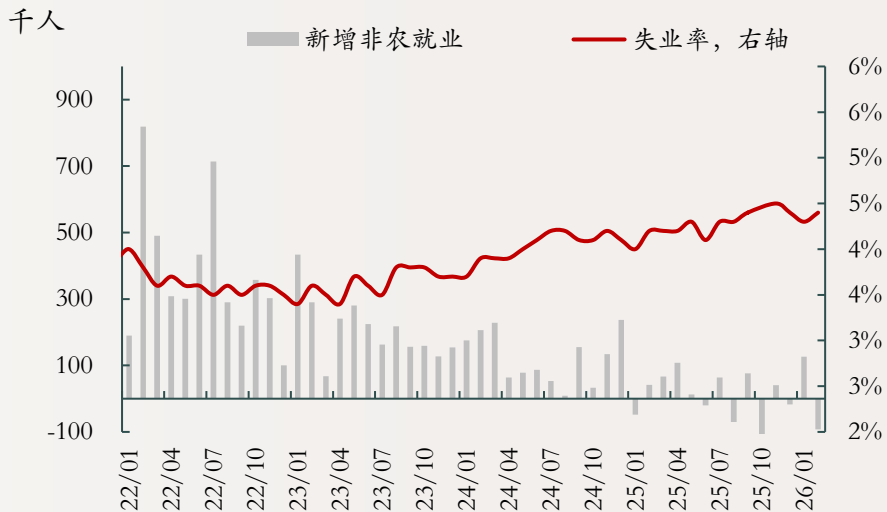
周度观点：

本周市场主题依旧围绕美伊战争。和市场预期的不太一致，美国对于伊朗高层的斩首行动没能短时间内结束战争。伊朗反击力度很强，并且封锁了霍尔木兹海峡。造成了能源价格的飙升。我们判断接下来的一周至关重要，因为伊朗封锁海峡的负面影响过高以至于很难持久。对于特朗普而言目前的战果也不是不能接受，因此接下来一旦达到一个所谓的临界点，特朗普就可以宣布赢从而结束军事行动。只不过这个临界点还需要一段时间，特朗普还是要继续通过军事上的压力来试探伊朗内部的态度。而对于伊朗而言，最好的结果是逼迫美国撤军，但是代价巨大。伊朗封锁海峡会遭到全球的敌对，政治上压力巨大，并且伊朗国内经济崩溃，对于战争也很难维持较长时间。局势在下周就会更加明朗，所以下周至关重要。

本周公布的非农数据明显不及预期，新增就业为负。美国出现了滞胀的压力，能源价格的上升和就业市场的疲弱对于美联储是一个非常复杂的局面，我们认为美联储会把能源价格上升看作是短期冲击，不太可能改变整体降息趋势。市场短期内对于能源价格的上升太过于敏感，导致了流动性冲击。市场可能是对于未来局势过于悲观形成的预期，但是我们判断实际的情况是美国和伊朗都有现实层面的约束，陷入持久战的可能性非常低。

因此预计美元指数继续明显上行的空间有限，市场风险偏好存在修复可能。流动性冲击恶化概率降低。

2月非农意外走弱



原油加速上涨，美股大幅下跌



资料来源: Bloomberg

周度观点:

本周地缘政治风险发酵，市场避险情绪升温，美股三大指数大幅下跌。美伊冲突不断升级，到本周末双方军事冲突仍未见缓和，伊朗革命卫队封锁霍尔木兹海峡，直接影响原油供给，原油价格飙升，引发市场通胀担忧。另一方面美国2月非农就业人数减少9.2万人，远低于市场预期的新增5.9万人，而薪资增速和失业率数据相对稳定，ADP就业数据和ISM PMI也维持韧性，美国经济的进一步恶化仍需更多数据验证，但意外走弱的非农已经改变市场叙事，市场对于滞胀担忧加剧，美债收益率曲线走平，美股大幅跳水。短期需密切关注霍尔木兹海峡通行状况，若油价居高不下，美股将持续承压，建议以观望避险为主。

美国三大股指年初至今累积涨跌幅



资料来源: Factset

大类资产周度展望——美股

- 截至3月6日当周，标普500跌2%，纳斯达克100跌1.3%，道琼斯指数跌3%，罗素2000跌4.1%。除能源板块以外，所有板块均录得下跌，其中原材料、医药、必须消费和工业板块跌幅领先，均超过4%，科技板块在估值下杀后相对抗跌。
- 估值继续下杀，盈利维持稳健扩张，Q4盈利增速达到13.7%。市场波动加剧，VIX指数已升至29的水平，市场避险情绪显著升温，风险偏好难有改善。

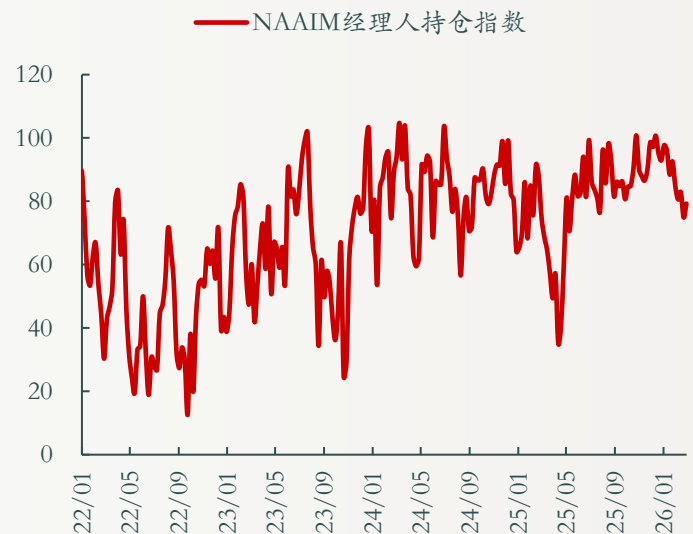
标普500盈利预期



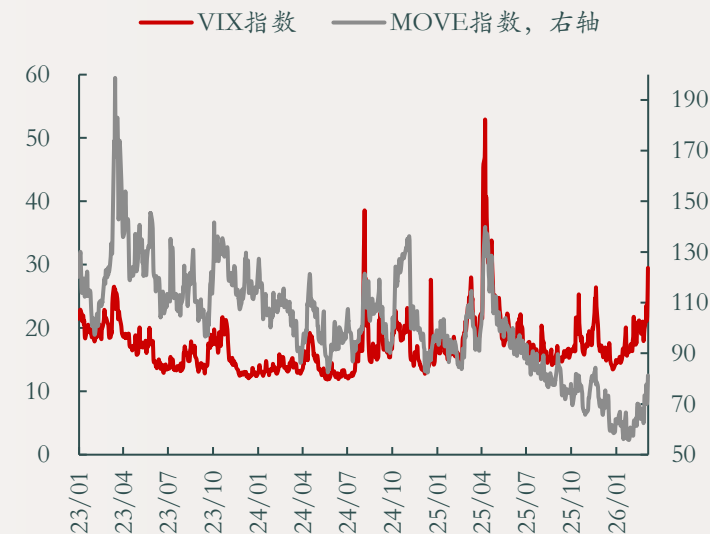
美国三大股指静态估值水平



基金经理仓位水平



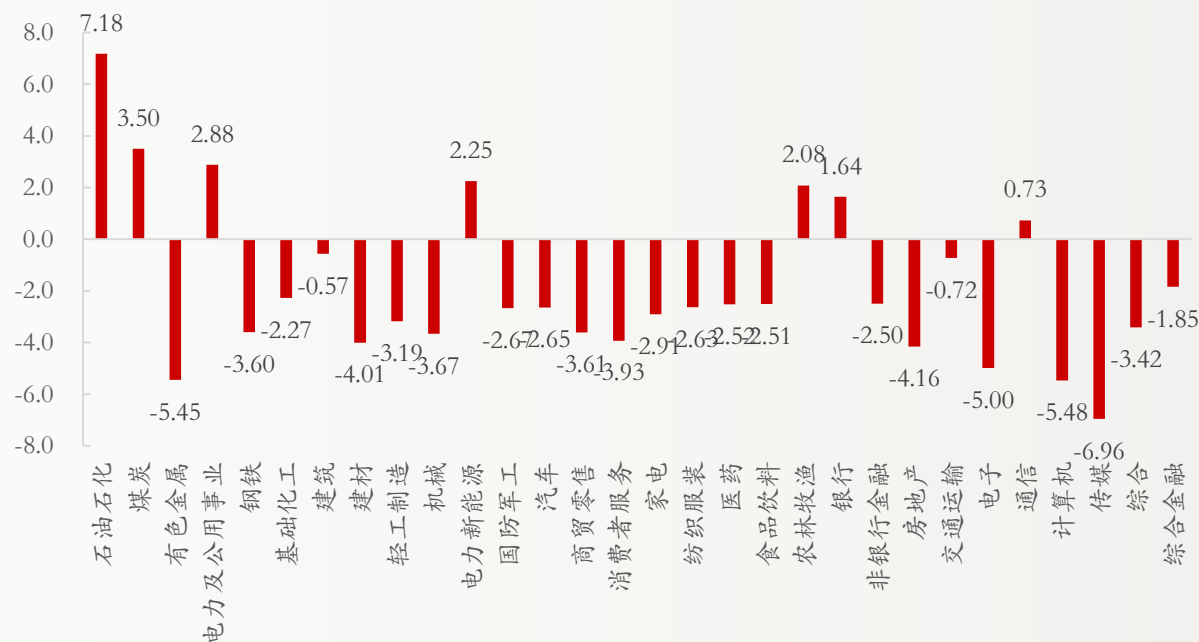
标普500波动率指数



周度观点:

本周A股中信一级行业中共7个上涨（上周24个），23个下跌（上周6个）。涨幅最大的行业为石油石化（+7.15%），跌幅最大的行业为传媒（-6.96%）。

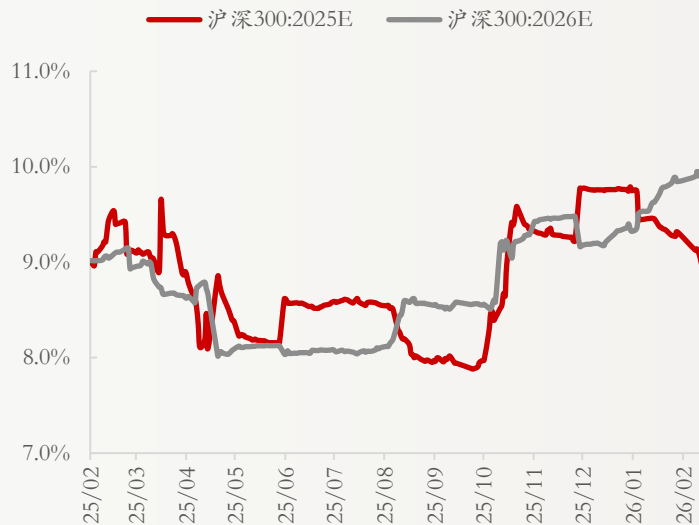
中国A股中信一级行业周涨跌幅(% Local)



资料来源: Wind

- 美伊冲突局势成为左右市场走势的核心因素。由于战争呈现出由伊朗外溢、美伊速战速决概率较低的现状，市场风险偏好大幅承压，全球股市收跌，其中，中国跌幅相对偏少，表现出一定的韧性与独立性。但随着战争持续超过一周，持久战的概率在不断加大，中东局势发展逐渐超出可控范围。全球风险资产承压，风险溢价快速上行。

沪深300预测盈利增速



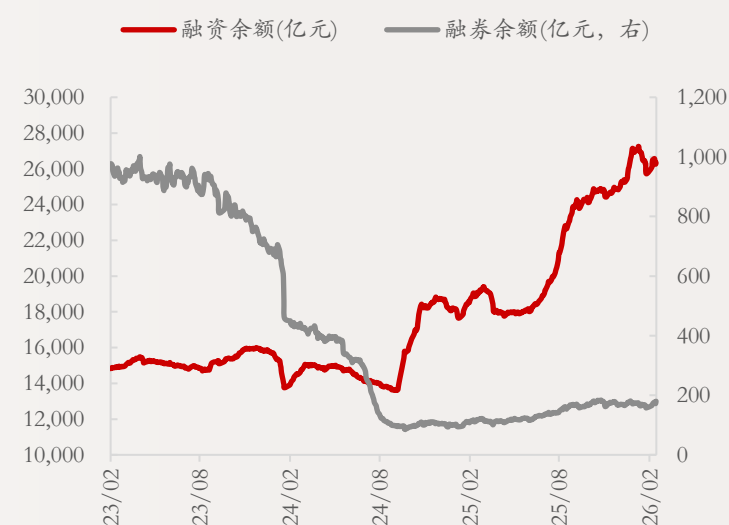
沪深300 ERP



北向日均成交额



融资融券余额

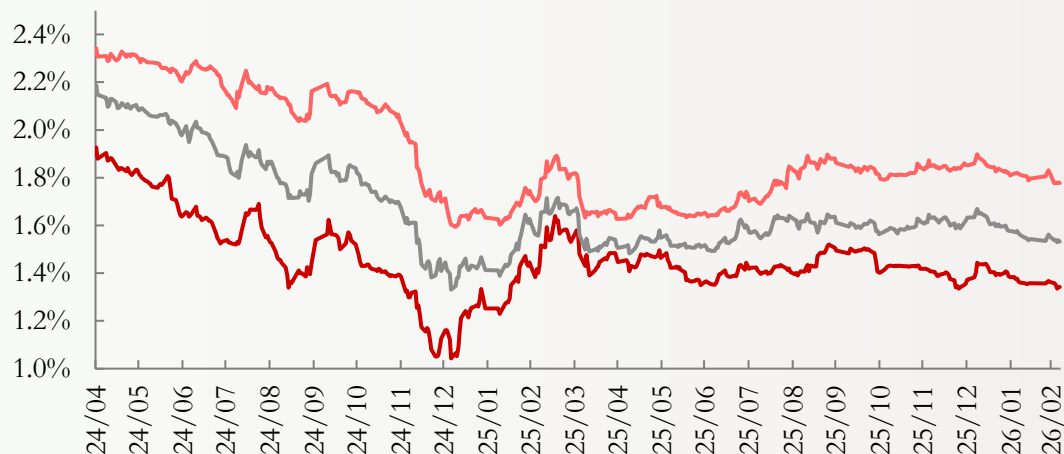


周度观点：

后续市场的变数主要是战争，若不考虑战争、或是战争能够在短期内结束、能源运输能够修复，通胀上升的压力就是可控的，市场也不会预计货币政策收紧，那么3月中上旬而言，市场的利空是比较有限的。政策大幅加码稳增长的风险已经明显下降，政府债供给压力可控；政策维持定力叠加外围市场扰动，风险偏好暂难以强劲回升；资金明显收敛的概率不高；已经公布的1月经济指标尚未显示出经济明显修复，2月官方制造业PMI也不及市场预期，预计未来两周公布的各项经济数据也难超市场预期。在这种情况下，债市应是震荡略偏强的。但如果战争持续的时间比较长，那么输入性通胀上升的幅度就会比较大，债市面临着调整的压力，这一风险需密切关注。

本周国债收益率走势

— 2Y — 5Y — 10Y

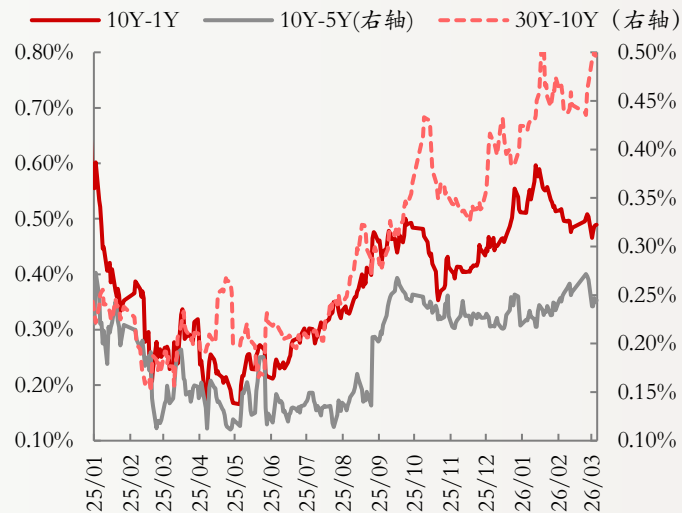


资料来源：Wind

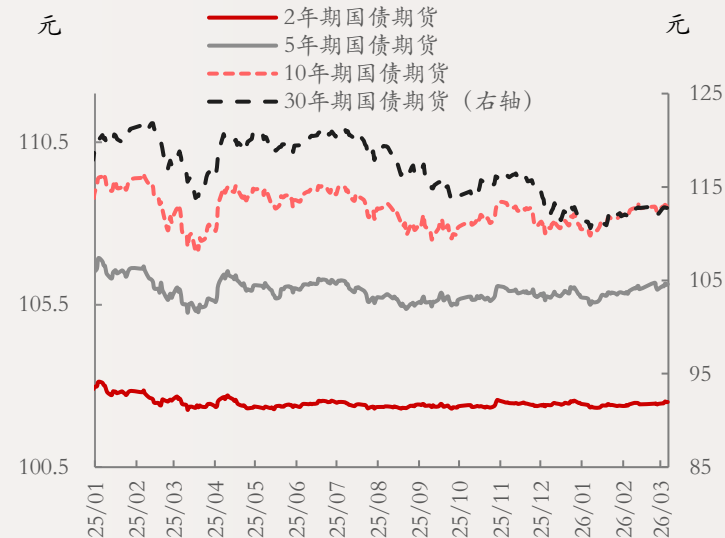
大类资产周度展望——国债

- 国债 10Y-1Y 利差收窄 1.43bp 至 48.94bp，10Y-5Y 利差收窄 2.11bp 至 24.45bp，30Y-10Y 利差走阔 3.40bp 至 50.27bp。
- 截至3月6日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货06合约结算价分别为102.506、106.130、108.545和112.770元，分别较上周末变动+0.058、+0.145、+0.155和+0.650元。
- 2年、5年、10年和30年期国债期货本周持仓量分别为70531、183547、325129和161969手，分别较上周变化-778、-2896、+162和-12721手。

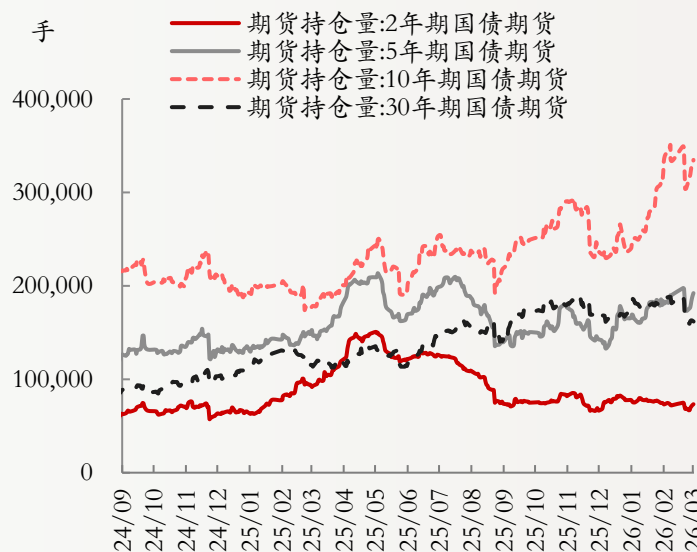
国债收益率曲线结构



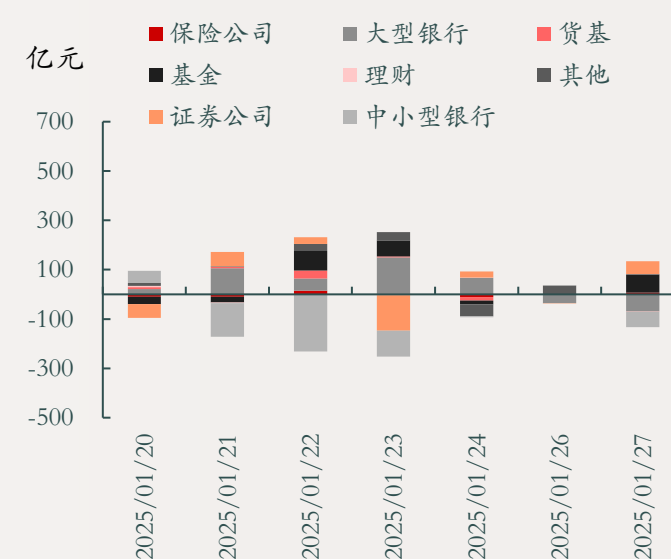
国债期货市场走势



期货总持仓量



国债现券分机构净买卖时序



四、全球宏观经济数据跟踪

- 美国GDPNow模型预计Q1增速降至2.12%，而红皮书零售销售同比增速录得7%，2025年初以来平均同比增速约为5%，美国经济仍维持韧性。
- 本周原油价格加速上行，市场通胀担忧加剧。
- 美国失业金续申人数回落至186.8万人，首申人数录得21.3万人，就业市场维持韧性，失业人数并未显著增加。

GDPNow模型估算GDP增速



红皮书零售指数同比增速



原油价格与市场远期通胀预期

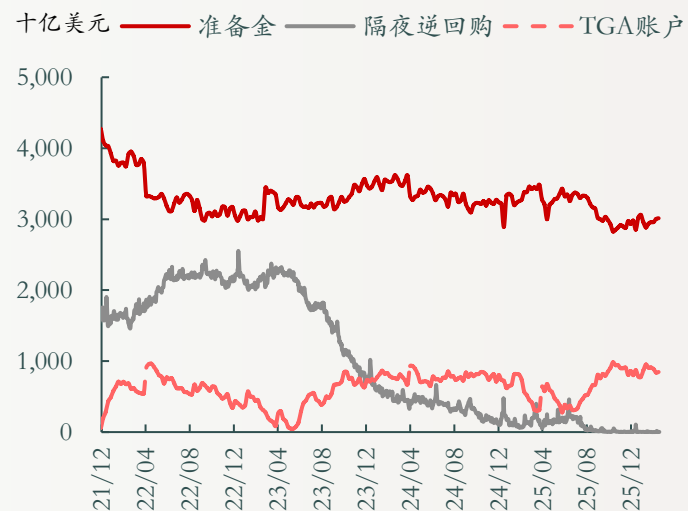


美国失业金申领人数



- 银行准备金额回升至3.01万亿，TGA账户余额回落至8469亿，隔夜逆回购规模回升至15.1亿，银行间市场流动性依然紧张，美联储开启每月400亿RMP后有望改善。
- 高收益企业债信用利差震荡回升，投资级企业债利差升至近期高位，降息预期降温导致信贷市场走弱。
- 美联储官员转向谨慎，中东局势加剧通胀担忧，市场预计首次降息时间推迟至9月，预计26年内仅有1次降息。

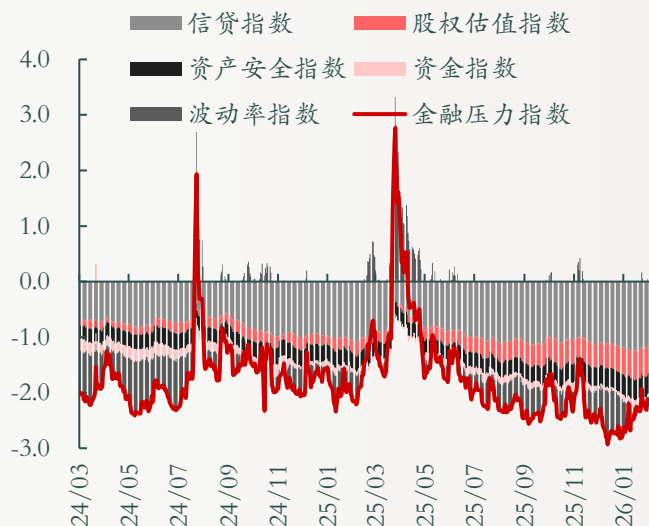
美国银行间系统流动性



高收益企业债利差



金融市场流动性指数



市场降息预期

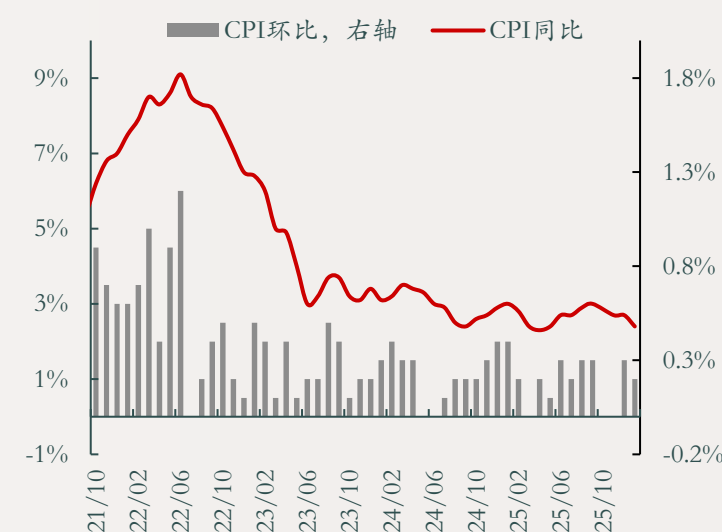
| 会议时间 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2026/3/18 | | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 3.70% | 96.30% |
| 2026/4/29 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.30% | 11.40% | 88.30% |
| 2026/6/17 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.10% | 3.00% | 30.20% | 66.70% |
| 2026/7/29 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.80% | 9.40% | 38.80% | 51.00% |
| 2026/9/16 | 0.00% | 0.00% | 0.30% | 3.90% | 19.90% | 43.20% | 32.70% |
| 2026/10/28 | 0.00% | 0.10% | 1.10% | 7.40% | 25.10% | 40.90% | 25.50% |
| 2026/12/9 | 0.00% | 0.40% | 3.20% | 13.30% | 30.40% | 35.70% | 17.00% |

- 美国2月非农就业人数减少9.2万人，远低于市场预期的新增5.9万人。失业率回升至4.4%，高于市场预期和前值。2月非农新增就业远不及市场预期，部分受到美国医疗行业罢工的拖累，而薪资增速和失业率数据相对稳定，ADP就业数据和ISM就业分项也维持韧性，就业市场的进一步恶化仍需更多数据验证。

2月非农意外走弱

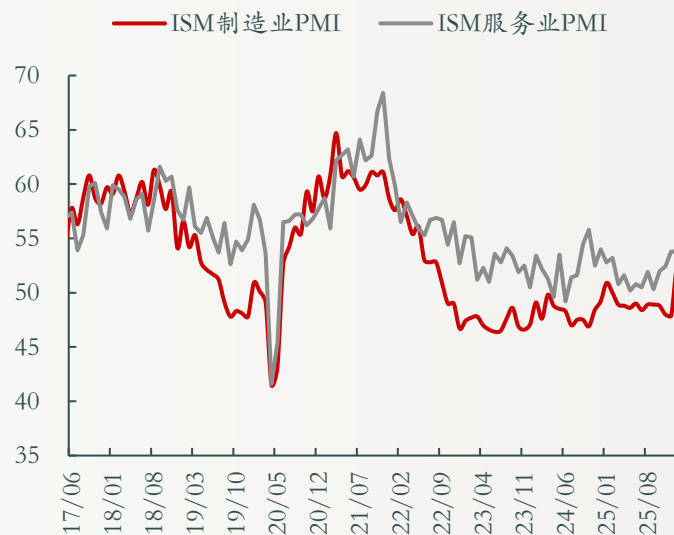


1月CPI意外回落



- 美国2月ISM服务业指数升至56.1，较上月跳涨2.3个点，创2022年年中以来新高，超出预期。新订单分项指数攀升至58.6，创逾一年新高；订单积压指数单月飙升11.9个点，录得前所未有涨幅，触及近四年最高水平。物价分项也显著回升，通胀隐忧犹存。

2月服务业PMI继续回升

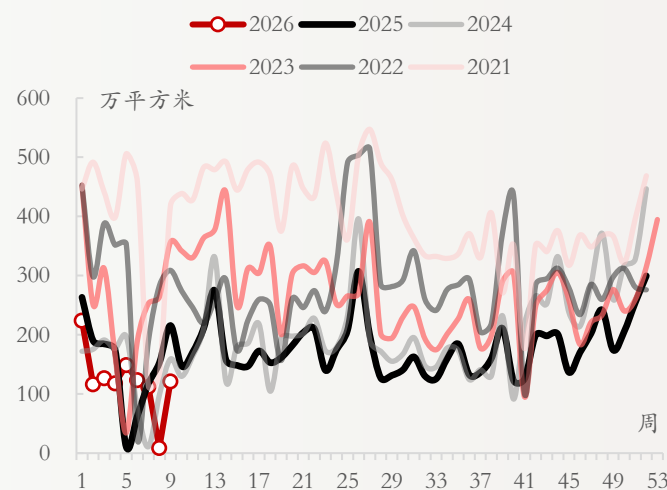


12月个人消费支出同比增速继续回落

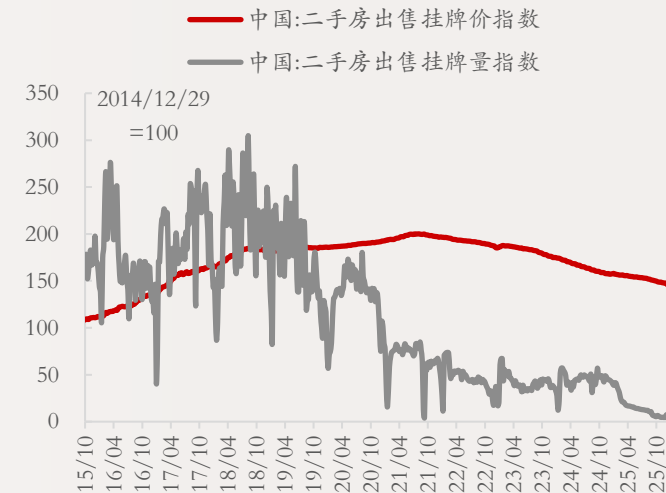


- 《求是》杂志发文改善和稳定房地产预期，我们认为后续增量政策将有望持续出台。但在居民收入承压的背景下，预期如何改善，依然缺乏一个清晰的路径。
- 地产挂牌量有所上行，供给反弹快于需求。从季节性上看，北京新政后至今，只在1月份成交超过去年。春节后商品住宅便缩量。上海沪七条刺激效果仍不宜乐观。

30大中城市一手房成交面积



全国二手房挂牌量和挂牌价



乘用车销量同比增速

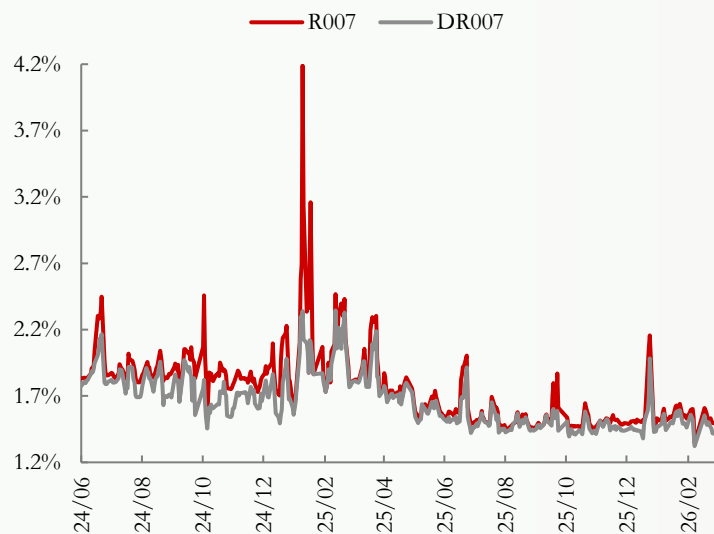


出口高频数据跟踪：港口集装箱吞吐量

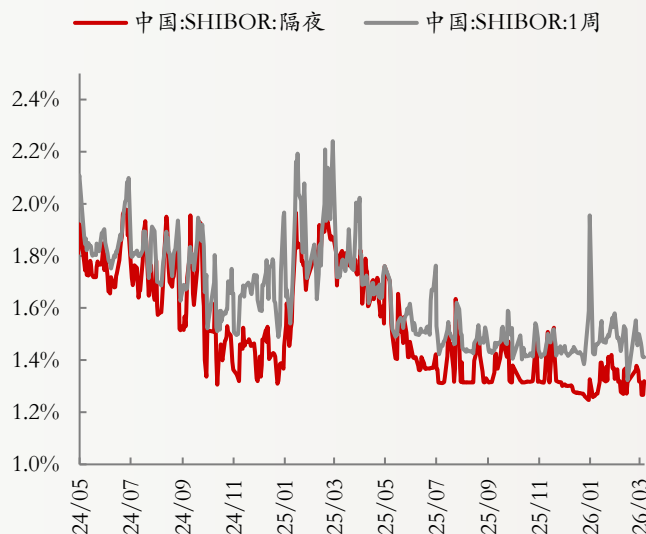


- 截至3月6日收盘，R007、DR007、SHIBOR隔夜和SHIBOR1周分别为1.49%、1.41%、1.32%和1.41%，分别较上周末收盘变动-1.54、-8.85、+0.10和-8.80bp。
- 回购交易方面，本周银行间质押式回购日均成交量为8.64万亿元，比上周（6.71万亿元）多1.93万亿元，隔夜占比为91.14%，高于前一周（79.19%）水平。

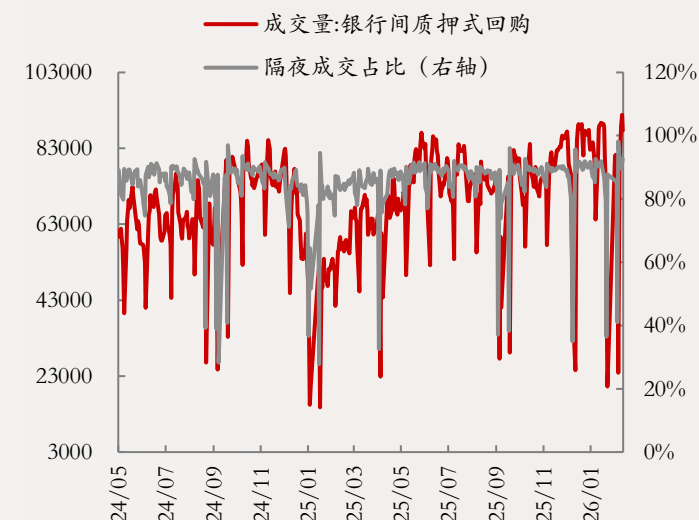
质押回购利率走势



银行间同业拆借利率走势



银行间质押式回购成交量



经济数据整体上延续了总量走弱、结构上供强需弱、内需弱于外需的格局。具体来看：1) 12月工增同比录得5.2%，前值为4.8%，预期值为4.89%。12月出口数据超市场预期，出口增加值增速也在回升，外需是支撑生产端的重要力量。2) 12月社零增速录得0.9%，前值为1.3%，预期值为1.48%。居民部门实际收入增速小幅下降至5.0%，支出意愿虽小幅上升，但弱于季节性平均水平。消费端延续疲弱的状态，结构上餐饮收入强于商品零售。3) 1-12月固投累计增速为-3.8%，前值为-2.6%，预期至为-2.36%。在全年实现5%目标增速难度不大的情况下，政策资源向12月倾斜的规模应是有限的，投资增速仍在走弱。制造业、基建和地产三部门投资增速均较前值下降。制造业投资增速或受反内卷政策制约及内需偏弱的拖累；财政力度并未明显加码，且化债、发展民生目标权重相对更高，基建增速偏弱；去年末出台的稳地产政策相对有限，地产相关数据仍在惯性走弱。

1月经济指标一览

| | 指标 | 环比 | 26/01 | 25/12 | 25/11 | 25/10 | 25/09 | 25/08 | 25/07 | 25/06 | 25/05 | 走势图 |
|-----|---------------|------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|-----|
| 生产 | 工业增加值: 当月同比 | -5.2 | 0.0 | 5.2 | 4.8 | 4.9 | 6.5 | 5.2 | 5.7 | 6.8 | 5.8 | |
| | 服务业生产指数: 当月同比 | -5.0 | 0.0 | 5.0 | 4.2 | 4.6 | 5.6 | 5.6 | 5.8 | 6.0 | 6.2 | |
| 投资 | 固定资产投资: 累计同比 | 3.8 | 0.0 | -3.8 | -2.6 | -1.7 | -0.5 | 0.5 | 1.6 | 2.8 | 3.7 | |
| | 制造业: 累计同比 | -0.6 | 0.0 | 0.6 | 1.9 | 2.7 | 4.0 | 5.1 | 6.2 | 7.5 | 8.5 | |
| | 制造业: 当月同比 | #N/A | #N/A | -10.5 | -4.5 | 2.7 | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! | |
| | 基建: 累计同比 | 1.5 | 0.0 | -1.5 | 0.1 | 1.5 | 3.3 | 5.4 | 7.3 | 8.9 | 10.4 | |
| | 基建: 当月同比 | #N/A | #N/A | -16.0 | -11.9 | -12.1 | -8.0 | -6.4 | -1.9 | 5.3 | 9.2 | |
| 消费 | 地产开发投资: 累计同比 | 17.2 | 0.0 | -17.2 | -15.9 | -14.7 | -13.9 | -12.9 | -12.0 | -11.2 | -10.7 | |
| | 社零: 当月同比 | -0.9 | 0.0 | 0.9 | 1.3 | 2.9 | 3.0 | 3.4 | 3.7 | 4.8 | 6.4 | |
| | 商品: 当月同比 | -0.7 | 0.0 | 0.7 | 1.0 | 2.8 | 3.3 | 3.6 | 4.0 | 5.3 | 6.5 | |
| 进出口 | 餐饮: 当月同比 | -2.2 | 0.0 | 2.2 | 3.2 | 3.8 | 0.9 | 2.1 | 1.1 | 0.9 | 5.9 | |
| | 出口: 当月同比 | -6.6 | 0.0 | 6.6 | 5.9 | -1.2 | 8.2 | 4.3 | 7.1 | 5.8 | 4.6 | |
| 就业 | 进口: 当月同比 | -5.7 | 0.0 | 5.7 | 1.9 | 0.9 | 7.4 | 1.4 | 4.2 | 1.2 | -3.3 | |
| | 城镇调查失业率 | 0.1 | 5.2 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.2 | 5.0 | 5.0 | |
| | 31个大城市城镇调查失业率 | -0.1 | 5.0 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.2 | 5.0 | 5.0 | |

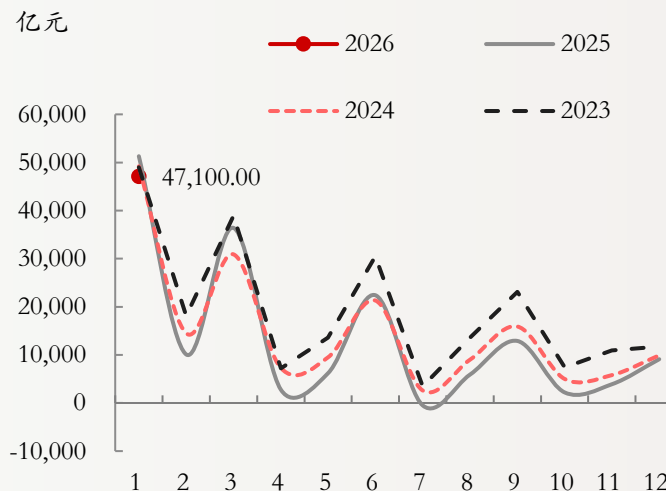
12月地产指标一览

| 分类 | 指标 (%) | 变化 | 25/12 | 25/11 | 25/10 | 25/09 | 25/08 | 25/07 | 25/06 | 25/05 | 走势图 |
|--------|--------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| 房企资金来源 | 合计: 累计同比 | -1.5 | -13.4 | -11.9 | -9.7 | -8.4 | -8.0 | -7.5 | -6.2 | -5.3 | |
| | 国内贷款: 累计同比 | -4.8 | -7.3 | -2.5 | -1.8 | -1.4 | 0.2 | 0.1 | 0.6 | -1.7 | |
| | 自筹资金: 累计同比 | -0.3 | -12.2 | -11.9 | -10.0 | -9.3 | -8.9 | -8.5 | -7.2 | -7.2 | |
| | 其他资金: 定金及预收款: 累计同比 | -1 | -16.2 | -15.2 | -12.0 | -10.3 | -10.5 | -9.9 | -7.5 | -5.0 | |
| | 其他资金: 个人按揭贷款: 累计同比 | -2.7 | -17.8 | -15.1 | -12.8 | -10.6 | -10.5 | -9.3 | -11.4 | -8.5 | |
| 销售 | 商品房销售面积: 累计同比 | -0.9 | -8.7 | -7.8 | -6.8 | -5.5 | -4.7 | -4.0 | -3.5 | -2.9 | |
| | 商品房销售额: 累计同比 | -1.5 | -12.6 | -11.1 | -9.6 | -7.9 | -7.3 | -6.5 | -5.5 | -3.8 | |
| 投资 | 竣工面积: 累计同比 | -0.1 | -18.1 | -18.0 | -16.9 | -15.3 | -17.0 | -16.5 | -14.8 | -17.3 | |
| | 施工面积: 累计同比 | -0.4 | -10.0 | -9.6 | -9.4 | -9.4 | -9.3 | -9.2 | -9.1 | -9.2 | |
| | 新开工面积: 累计同比 | 0.1 | -20.4 | -20.5 | -19.8 | -18.9 | -19.5 | -19.4 | -20.0 | -22.8 | |
| | 开发投资完成额: 累计同比 | -1.3 | -17.2 | -15.9 | -14.7 | -13.9 | -12.9 | -12.0 | -11.2 | -10.7 | |

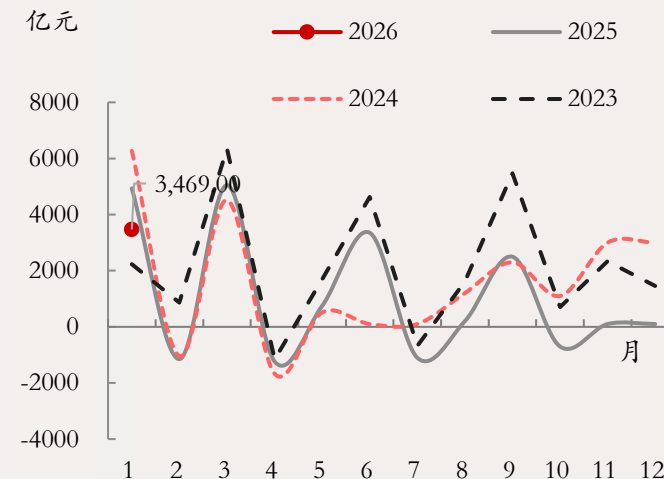
国内高频经济数据跟踪

- 总体来看，社融端表现和去年差异不大，私人部门融资需求仍然较弱，政府债大量发行支撑社融读数；存款端存款加速搬家，非银存款大幅同比多增。
- 具体来看：1) 居民和企业的中长贷均同比少增，显示私人部门主动融资需求较弱。票据融资同比少增，但未贴现银行承兑汇票增幅较大，票据应转向表外。2) 1月政府债大量发行，政府债同比多增，财政仍是支撑社融的核心力量。3) M2同比增速上升幅度超社融增速，其反映了银行负债端资金相对资产是更充裕的，这也能解释近期银行配置力量较强的现象。受低基数影响，M1增速上升至4.9%。4) 受春节错位，股市看涨预期一致等因素影响，存款搬家现象较为明显，非银存款大幅同比多增。政府大量发债后财政存款也明显同比多增，预计2月财政、企业端存款将向居民存款转化。

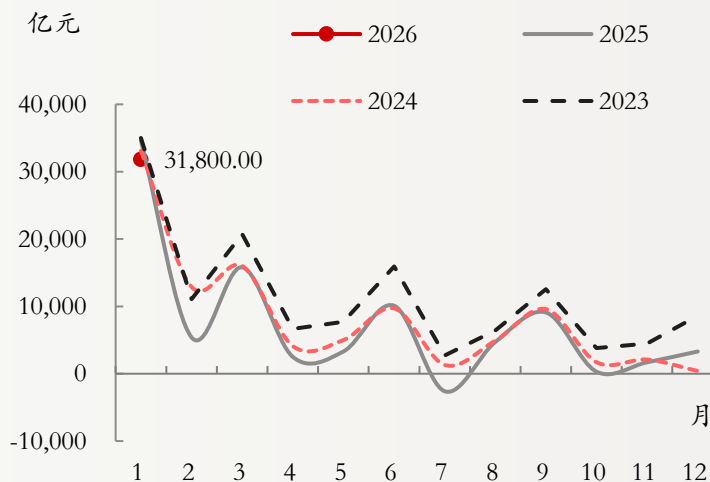
1月新增人民币信贷



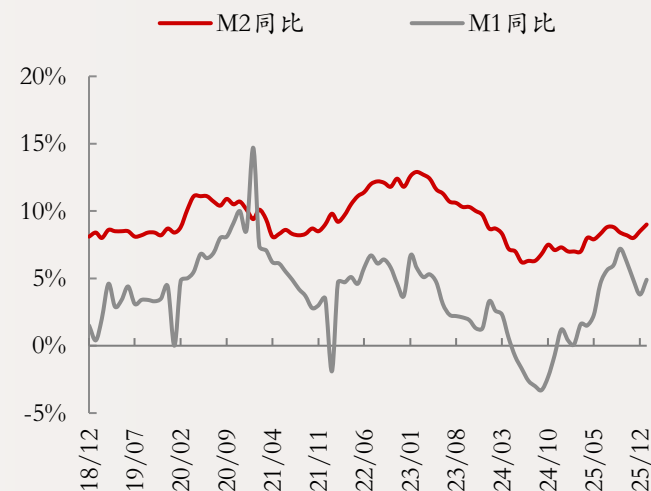
1月居民部门中长贷



1月企业单位中长期贷款

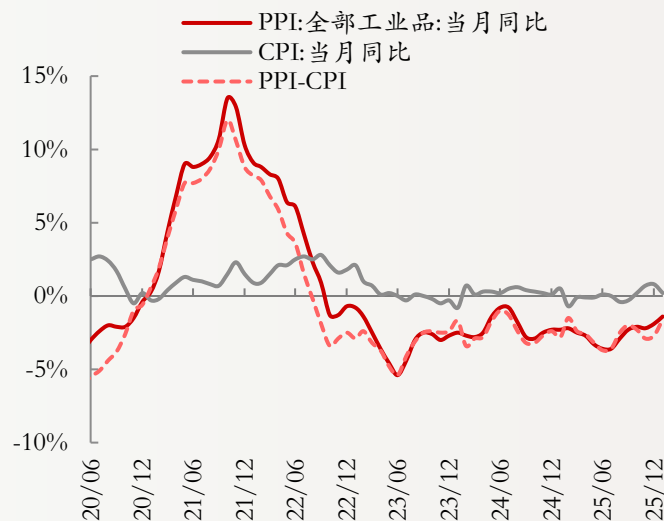


1月M2增速回升

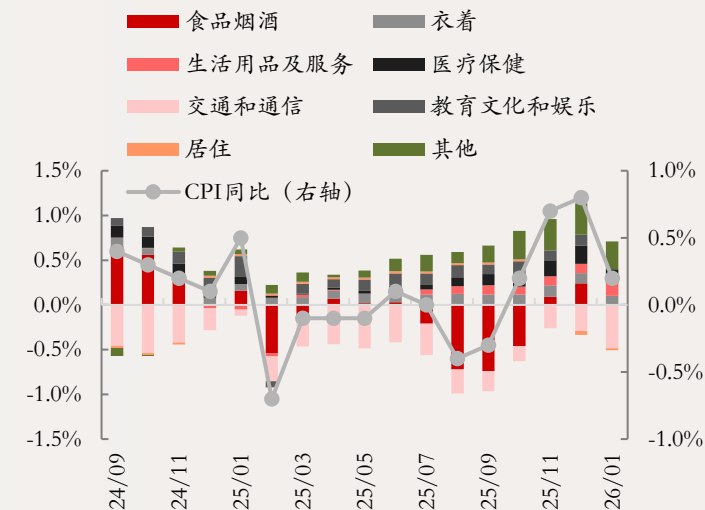


- 1月PPI同比增速为-1.4%，前值为-1.9%，预期值为-1.45%。PPI环比增速为0.4%，前值为0.2%，超季节性平均水平。原材料工业、加工工业价格环比涨幅较大，下游生活资料环比小幅上涨，采掘工业价格跌幅超季节性。
- 1月CPI同比增速为0.2%，前值为0.8%，预期值为0.44%。CPI环比增速为0.2%，与前值持平，略不及季节性平均水平；核心CPI环比增速为0.3%，前值为0.2%。春节错位导致CPI同比增速明显回落。
- 展望未来，通胀回升应能够延续。国内正在积极出台政策调节供需，贵金属、有色等商品的涨价逻辑相对较为清晰，虽然终端需求修复需要过程，但PPI同比增速等指标的修复方向是较为确定的。

1月PPI继续修复、CPI回落



1月各项对于CPI同比的拉动



新房销售增速领先PPI2-3季度

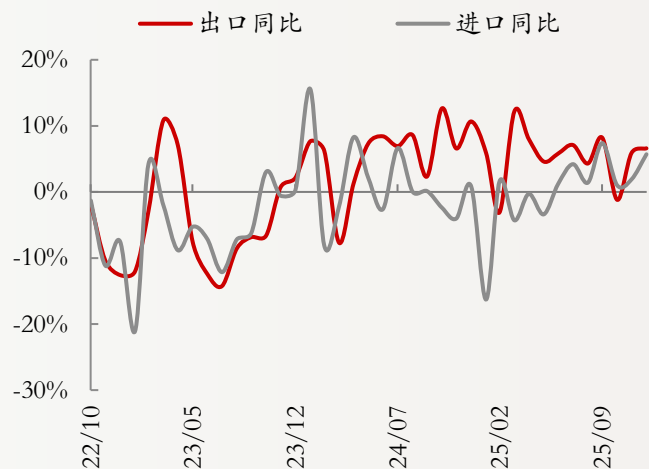


能繁母猪存栏同比vsCPI猪价

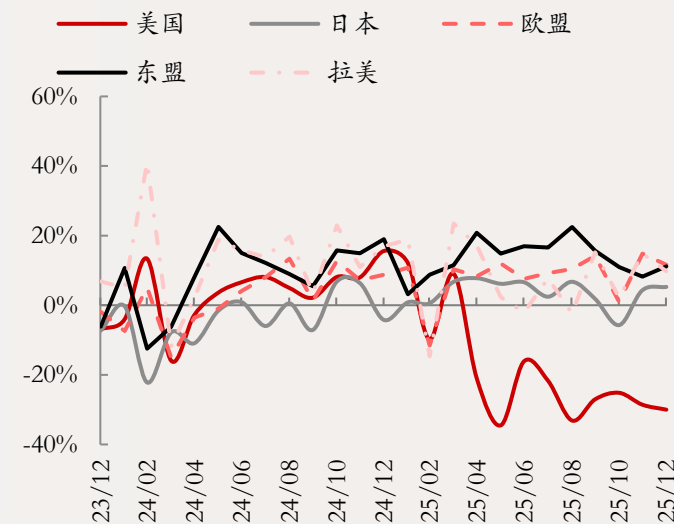


- 12月出口同比增速为6.6%，市场预期值为2.22%，前值为5.90%。12月全球制造业PMI虽较前值下降0.1个百分点，但仍处于荣枯线之上，而我国外循环政策仍在积极开展，出口韧性较强。
- 12月进口同比增速为5.7%，市场预期值为-0.28%，前值为1.9%。进口数据的改善和我国制造业PMI的改善能够对应，内需边际回暖且高技术等部分领域进口需求较为旺盛。
- 展望未来，我国外循环政策积极推进，海外宏观政策较为积极，出口的韧性能够延续。随着我国政策不断发力，内需边际改善，进口增速也有望温和修复。

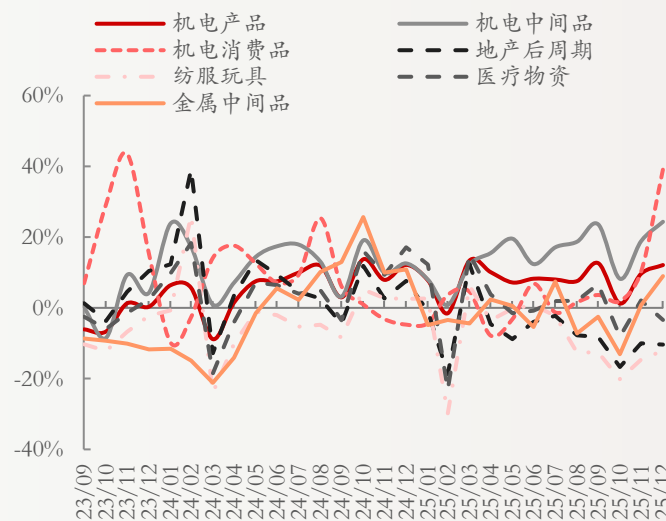
12月进出口同比增速超预期回升



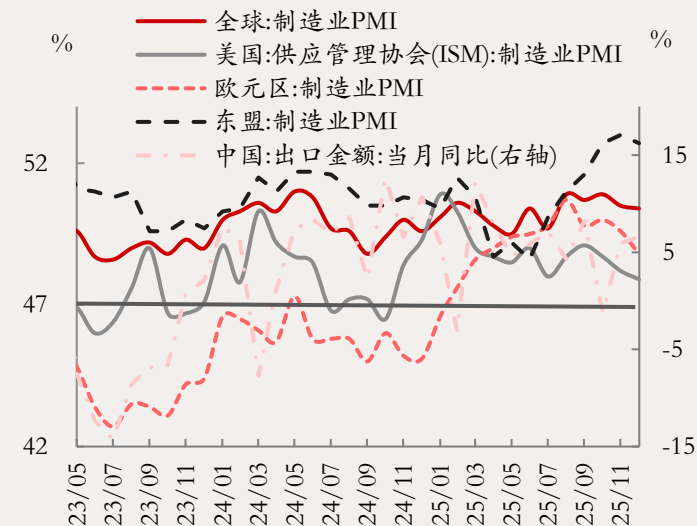
重点地区出口增速



重点商品出口增速



各国PMI vs 出口增速



全球财经事件日历 (2026.3.9-2026.3.15)

| 日期 | 国家 | 公布时间 | 数据及事件 | 预期 | 前值 |
|----|-----|-------|-----------------------------|-------|-------|
| 周一 | 中国 | 9:30 | 中国2月CPI年率 | 0.9% | 0.2% |
| | 中国 | 9:30 | 中国2月PPI年率 | -1.1% | -1.4% |
| | 欧元区 | 17:30 | 欧元区3月Sentix投资者信心指数 | - | 4.2 |
| | 美国 | 23:30 | 美国2月纽约联储1年通胀预期 | - | 3.09% |
| 周二 | 美国 | 18:00 | 美国2月NFIB小型企业信心指数 | - | 99.3 |
| | 美国 | 22:00 | 美国2月成屋销售总数年化(万户) | 390 | 391 |
| | 中国 | 待定 | 中国2月M2货币供应年率 | 8.9% | 9% |
| | 中国 | 待定 | 中国1-2月贸易帐-美元计价(亿美元) | - | - |
| | 中国 | 待定 | 中国2月今年迄今新增人民币贷款(亿元) | - | 47100 |
| | 中国 | 待定 | 中国2月今年迄今社会融资规模增量(亿元) | - | 72200 |
| 周三 | 美国 | 20:30 | 美国2月未季调CPI年率 | 2.4% | 2.4% |
| | 美国 | 20:30 | 美国2月未季调核心CPI年率 | 2.4% | 2.5% |
| 周四 | 美国 | 20:30 | 美国1月新屋开工总数年化(万户) | 135.1 | 140.4 |
| 周五 | 欧元区 | 18:00 | 欧元区1月工业产出月率 | 0.5% | -1.4% |
| | 美国 | 20:30 | 美国1月核心PCE物价指数年率 | 3% | 3% |
| | 美国 | 20:30 | 美国1月耐用品订单月率 | 1.7% | -1.4% |
| | 美国 | 22:00 | 美国1月JOLTs职位空缺(万人) | - | 654.2 |
| | 美国 | 22:00 | 美国3月密歇根大学消费者信心指数初值 | 57 | 56.6 |

分析师承诺

元涛 徐颖 王培丞 张粲东 周佳慧

本人具备期货交易咨询执业资格，保证本报告所采用的数据和信息均来自合规渠道，且本人力求报告内容、引用信息和数据的客观与公正，**但不对所引用信息和数据本身的准确性和完整性作出保证**。本报告分析逻辑基于本人的研究与职业判断，研究结论独立、客观，不受任何第三方授意或影响。本人及利益相关方不曾因、亦不会因本报告中的具体观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。本报告所载的观点仅代表分析师个人研究判断，并不代表本公司立场，特此声明。

免责声明

上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。本报告仅供上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）符合监管及公司相关规定的适当客户参考，本公司不因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本公司与本报告所涉品种及相关主体不存在可能影响研究独立性、客观性的利益冲突。

本报告**不构成任何投资建议**，未考虑特定客户的投资目标、财务状况及个体需求。在任何情况下，本公司不对投资结果作出任何保证，不与客户分享投资收益，亦不对任何人因使用本报告内容所引致的任何损失承担责任。**投资者应独立判断、自主决策、自行承担全部投资风险。**

本报告研究结论基于发布当日可获取的信息及市场环境形成，存在时效性局限，市场波动、政策变化、相关变量调整等均可能导致研究结论发生变更，**本公司不承担另行通知义务。**

，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则本公司将保留追究其法律责任的权利。

如征得本公司同意进行引用、转载、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东证衍生品研究院”，**标注报告的发布人和发布日期**，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

